

# 赛力斯 (601127)

## 2023 年业绩预告点评：业绩符合预期，看好新车持续放量

买入 (维持)

2024 年 01 月 29 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书：S0600122080033  
mengl@dwzq.com.cn

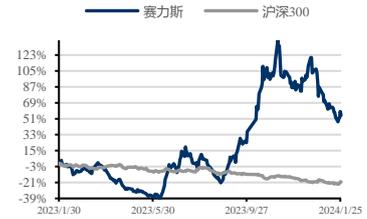
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	34,105	36,248	102,115	133,358
同比	104%	6%	182%	31%
归属母公司净利润 (百万元)	-3,832	-2,339	-846	1,213
同比	-%	-%	-%	-%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-2.54	-1.55	-0.56	0.80
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	-	78.78

关键词：#新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **公司公告**：公司预计 2023 年度实现营业收入 355-365 亿元，同比 +4.09%~+7.02%；归母净利润为-27~-21 亿元 (2022 年为-38.3 亿元)，同比减亏 11.3~17.3 亿元；扣非归母净利润为-50~-46 亿元 (2022 年为-43 亿元)，亏损同比扩大 3-7 亿元。Q4 单季度营收 188.2~198.2 亿元，同比 +71.4%~+80.5%，环比 +233.2%~+250.9%；Q4 单季度归母净利润为-4.1~1.9 亿元 (2022Q4 为-11.6 亿元，2023Q3 为-9.5 亿元)；Q4 单季度扣非归母净利润为-19.9~-15.9 亿元 (2022Q4 为-14.3 亿元，2023Q3 为-11.3 亿元)。
- **业绩符合预期，新车持续上量**。1) **营收层面**：公司 Q4 单季度营收创历史新高，核心来自新 M7 贡献。Q4 总销量为 11.64 万辆，同环比分别 +66.3%/+160.8%，其中 AITO 品牌销量 6.61 万辆，同环比分别 +117.4%/+303.6%。公司 Q4 单车收入为 16.2~17.0 万元/辆，同比 +3%~+9%，环比 +28%~+35%。2) **盈利层面**：规模效应下公司单车减亏。公司 Q4 单车净利 (扣非后归母净利润/总销量计算) 为-1.71~-1.37 万元/辆 (2022Q4 为-2.0 万元/辆，2023Q3 为-2.5 万元/辆)。3) **其他**：2023 年非经损益为 19~29 亿元 (2022 年为 4.6 亿元)，主要变动来自子公司瑞驰电动引入投资者公司确认投资收益 (需经审计机构确认，具体数值以年报披露为准) + 政府补助等。4) 最终公司 Q4 实现单季度扣非归母净利润为-19.9~-15.9 亿元 (2022Q4 为-14.3 亿元，2023Q3 为-11.3 亿元)。
- **渠道+产品多点催化下有望开启新一轮上量周期**。公司作为华为智选模式下首家合作车企，与华为合作紧密。2023 年问界全年销量 10.3 万辆，同比 +33%，全年发布 M5 智驾版/新 M7/M9 三款新车型 (含改款)，在手未交付订单充足，同时交付能力稳步提升，1 月第 2 周以来周度交付稳定在 7k 以上。展望 2024 年，受益于智能化产业趋势，渠道+产品多点催化下有望开启新一轮上量周期。
- **盈利预测与投资评级**：由于 2023 年非经损益较高，我们上调公司 2023 年归母净利润预期至-23.39 亿元 (原为-29.48 亿元)，由于公司新车型 M9 订单表现较佳，我们上调公司 2024/2025 年归母净利润预期至-8.46/12.13 亿元 (原为-8.90/11.47 亿元)，维持公司“买入”评级。
- **风险提示**：芯片/电池等关键零部件供应链不稳定；新平台车型推进不及预期；公司与华为合作推进进度不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	63.29
一年最低/最高价	24.75/99.97
市净率(倍)	10.29
流通 A 股市值(百万元)	95,554.11
总市值(百万元)	95,554.11

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.15
资产负债率(% ,LF)	83.36
总股本(百万股)	1,509.78
流通 A 股(百万股)	1,509.78

### 相关研究

《赛力斯(601127)：全景智慧旗舰 SUV M9 正式上市，品牌向上！》

2023-12-28

《赛力斯(601127)：2023 年三季报业绩点评：业绩符合预期，新车放量有望助推业绩持续改善》

2023-10-30

赛力斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>26,976</b>	<b>15,304</b>	<b>89,910</b>	<b>46,158</b>	<b>营业总收入</b>	<b>34,105</b>	<b>36,248</b>	<b>102,115</b>	<b>133,358</b>
货币资金及交易性金融资产	18,116	6,783	66,461	32,404	营业成本(含金融类)	30,244	31,866	85,188	109,718
经营性应收款项	2,465	2,971	9,146	6,750	税金及附加	926	761	1,991	2,600
存货	3,993	2,889	10,910	2,710	销售费用	4,820	5,147	10,007	11,922
合同资产	938	1,087	2,042	2,000	管理费用	1,775	1,885	4,085	4,001
其他流动资产	1,463	1,573	1,352	2,294	研发费用	1,314	1,450	3,063	3,934
<b>非流动资产</b>	<b>20,072</b>	<b>20,893</b>	<b>21,664</b>	<b>22,483</b>	财务费用	172	299	572	135
长期股权投资	41	41	41	41	加:其他收益	522	1,704	1,379	974
固定资产及使用权资产	9,620	9,830	9,933	10,052	投资净收益	(37)	(40)	(10)	(53)
在建工程	346	207	124	75	公允价值变动	(170)	(130)	(140)	(150)
无形资产	6,910	7,710	8,510	9,310	减值损失	(377)	(230)	(240)	(280)
商誉	65	65	65	65	资产处置收益	281	725	613	133
长期待摊费用	162	162	162	162	<b>营业利润</b>	<b>(4,927)</b>	<b>(3,132)</b>	<b>(1,191)</b>	<b>1,670</b>
其他非流动资产	2,927	2,877	2,827	2,777	营业外净收支	(3)	(5)	55	25
<b>资产总计</b>	<b>47,048</b>	<b>36,197</b>	<b>111,574</b>	<b>68,641</b>	<b>利润总额</b>	<b>(4,930)</b>	<b>(3,137)</b>	<b>(1,136)</b>	<b>1,695</b>
<b>流动负债</b>	<b>32,331</b>	<b>23,628</b>	<b>97,363</b>	<b>51,009</b>	减:所得税	290	68	23	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,111	3,161	3,211	3,261	<b>净利润</b>	<b>(5,221)</b>	<b>(3,205)</b>	<b>(1,159)</b>	<b>1,661</b>
经营性应付款项	25,672	17,362	88,322	42,038	减:少数股东损益	(1,389)	(865)	(313)	449
合同负债	963	956	1,704	1,646	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(3,832)</b>	<b>(2,339)</b>	<b>(846)</b>	<b>1,213</b>
其他流动负债	2,586	2,150	4,127	4,065	每股收益-最新股本摊薄(元)	(2.54)	(1.55)	(0.56)	0.80
非流动负债	4,914	5,114	5,314	5,514	EBIT	(4,803)	(3,128)	(801)	2,235
长期借款	1,192	1,292	1,392	1,492	EBITDA	(2,492)	(1,899)	478	3,466
应付债券	147	197	247	297	毛利率(%)	11.32	12.09	16.58	17.73
租赁负债	425	475	525	575	归母净利率(%)	(11.24)	(6.45)	(0.83)	0.91
其他非流动负债	3,150	3,150	3,150	3,150	收入增长率(%)	104.00	6.28	181.71	30.60
<b>负债合计</b>	<b>37,245</b>	<b>28,742</b>	<b>102,677</b>	<b>56,523</b>	归母净利润增长率(%)	-	-	-	-
归属母公司股东权益	11,420	9,938	11,692	14,465					
少数股东权益	(1,617)	(2,482)	(2,795)	(2,347)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,802</b>	<b>7,455</b>	<b>8,896</b>	<b>12,118</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>47,048</b>	<b>36,197</b>	<b>111,574</b>	<b>68,641</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(1,169)	(10,778)	58,532	(33,591)	每股净资产(元)	7.59	6.54	7.71	9.54
投资活动现金流	(4,154)	(1,570)	(1,593)	(2,145)	最新发行在外股份(百万股)	1,510	1,510	1,510	1,510
筹资活动现金流	6,325	(18)	2,678	1,629	ROIC(%)	(37.07)	(23.45)	(6.09)	13.69
现金净增加额	1,008	(12,366)	59,617	(34,107)	ROE-摊薄(%)	(33.55)	(23.54)	(7.24)	8.39
折旧和摊销	2,311	1,228	1,280	1,231	资产负债率(%)	79.16	79.40	92.03	82.35
资本开支	(2,617)	(1,380)	(1,432)	(1,942)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	-	78.78
营运资本变动	1,107	(8,644)	58,516	(36,989)	P/B(现价)	8.34	9.67	8.21	6.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>